

MARCH NEW EMERGING WORLD F.I.

Nº Registro CNMV: 4274

Informe: Semestral del Primer semestre 2018

Gestora: MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.marchgestion.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo electrónico

info@march-am.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 29-10-2010

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte más del 10% en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Variable Internacional.

Perfil de riesgo: 6, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice MSCI Emerging Markets. El Fondo invierte al menos el 75% de su cartera, directa o indirectamente a través de IIC (hasta un 70%), en activos de renta variable fundamentalmente de emisores y/o mercados de países considerados emergentes, sin descartar una inversión minoritaria en países OCDE que tengan un porcentaje significativo de su cuenta de resultados proveniente de negocios relacionados con los mercados emergentes. También puede invertir, indirectamente a través de IIC hasta un 20% en materias primas (a través de índices y/o derivados). El resto de la exposición total se invierte, directa o indirectamente, en activos de renta fija pública y/o privada principalmente de países emergentes, sin descartar emisores de la OCDE. La exposición al riesgo divisa podrá llegar al 100% del patrimonio.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	460.822,84	466.907,86
Nº de partícipes	237	242
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	4.291	9,3108
2017	4.663	9,9870
2016	2.077	8,4835
2015	3.239	8,4885

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,94		0,94	0,94		0,94	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,05	0,05	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2017
Índice de rotación de la cartera	0,19	0,01	0,19	0
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,30	-0,04	-0,30	-0,04

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2017	2016	2015	2013
Rentabilidad	-6,77	-2,95	-3,94	4,62	0,76	17,72	-0,06	-3,56	-7,26

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,57	19-06-2018	-1,93	23-03-2018	-4,52	24-08-2015
Rentabilidad máxima (%)	1,53	29-06-2018	1,53	29-06-2018	3,60	27-08-2015

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2017	2016	2015	2013
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	11,43	10,42	12,42	8,79	9,32	8,55	12,94	16,32	11,88
Ibex-35	13,86	13,24	14,55	14,09	11,95	12,81	25,78	21,66	18,77
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
100% IND. MSCI EM	14,36	13,28	15,49	11,07	11,92	11,37	17,82	20,96	14,88
VaR histórico (iii)	7,48	7,48	7,87	7,60	7,57	7,60	8,25	9,85	10,40

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

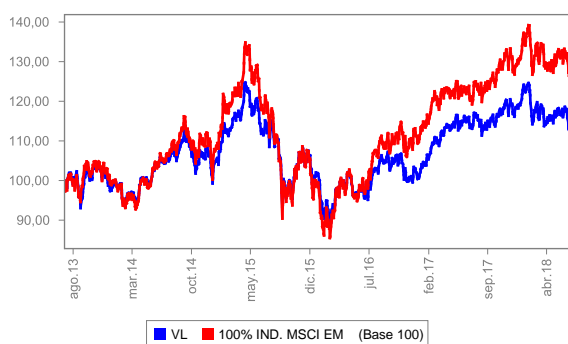
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

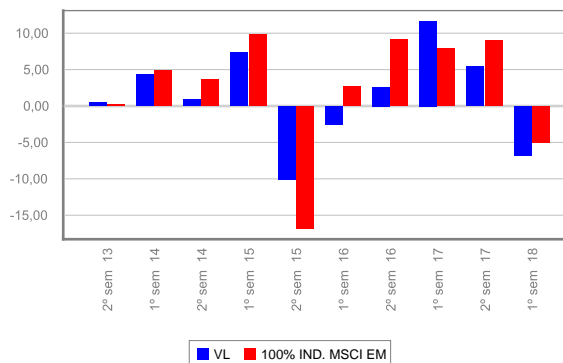
Acumulado	Trimestral			Anual				
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2017	2016	2015
1,37	0,69	0,68	0,73	0,72	2,92	3,01	2,13	2,12

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad semestral media **
Monetario a corto plazo			
Monetario	31.275	130	-0,29
Renta Fija Euro	1.237.377	14.323	-1,03
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	389.853	5.621	-1,21
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	167.416	2.429	-0,75
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	182.864	3.771	-1,65
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	223.643	3.099	-1,53
Global	40.744	436	-0,67
Total Fondos	2.273.172	29.809	-1,12

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.113	95,85	4.434	95,11
Cartera Interior	533	12,42	733	15,72
Cartera Exterior	3.580	83,43	3.701	79,39
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	109	2,54	138	2,96
(+/-) RESTO	69	1,61	90	1,93
TOTAL PATRIMONIO	4.291	100,00%	4.662	100,00%

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.663	4.442	4.663	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-1,13	-0,41	-1,13	182,51
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-6,90	5,30	-6,90	-233,22
(+) Rendimientos de Gestión	-5,90	6,35	-5,90	-195,10
(+) Intereses	-0,01	-0,03	-0,01	-55,77
(+) Dividendos	0,20	0,15	0,20	34,14
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,03	-1,09	-1,03	-2,90
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-1,53	1,47	-1,53	-206,68
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	-3,18	5,16	-3,18	-163,11
(+/-) Otros Resultados	-0,34	0,69	-0,34	-150,15
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-1,06	-1,10	-1,06	-1,29
(-) Comisión de gestión	-0,94	-0,96	-0,94	0,76
(-) Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	0,75
(-) Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,07	-0,05	-21,24
(-) Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-5,78
(-) Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,01	-0,01	-47,66
(+) Ingresos	0,06	0,06	0,06	-0,98
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,06	0,06	0,06	-0,98
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.291	4.663	4.291	

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

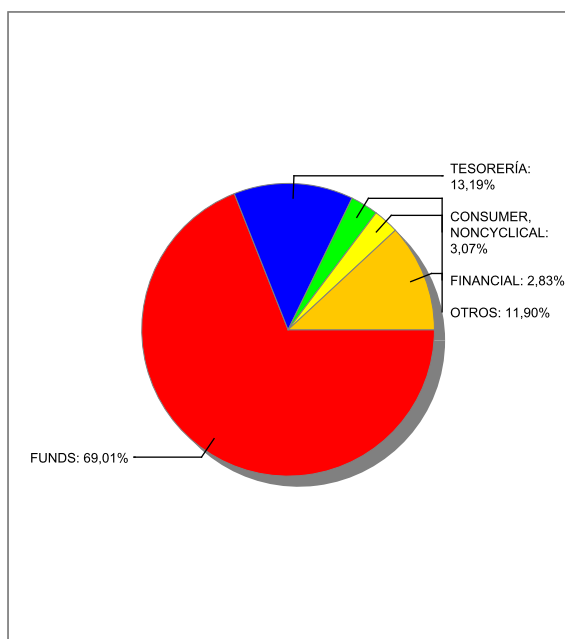
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
REPO B. MARCH -0,40 2018-01-02	EUR			733	15,73
REPO B. MARCH -0,40 2018-07-02	EUR	451	10,50		
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		451	10,50	733	15,73
TOTAL RENTA FIJA		451	10,50	733	15,73
ACCIONES INDITEX	EUR	82	1,91		
TOTAL RV COTIZADA		82	1,91		
TOTAL RENTA VARIABLE		82	1,91		
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		533	12,41	733	15,73
ACCIONES ERICSSON	SEK			49	1,06
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	59	1,37	64	1,38
ACCIONES FEMSA	USD			70	1,51
ACCIONES STANDARD CHARTERED P	GBP	63	1,46		
ACCIONES JARDINE MATHESON	USD	54	1,26	51	1,08
ACCIONES GAZPROM	USD	68	1,58	59	1,26
ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	USD	89	2,08		
ACCIONES HEINEKEN NV	EUR	86	2,00		
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	95	2,22		
ACCIONES PZ CUSSONS	GBP	46	1,07	66	1,41
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR			68	1,47
ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	JPY	83	1,94	89	1,91
TOTAL RV COTIZADA		643	14,98	516	11,08
TOTAL RENTA VARIABLE		643	14,98	516	11,08
PARTICIPACIONES INVESCO ASSET	USD	97	2,26	114	2,45
PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD			188	4,03
PARTICIPACIONES GAM Fund Management	USD	161	3,74	185	3,97
PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	USD	122	2,84	140	3,01
PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	USD	167	3,90	186	3,98
PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS ASSET	USD	147	3,42	165	3,54
PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS ASSET	USD	171	3,97	194	4,17
PARTICIPACIONES HSBC ASSET M	USD	116	2,70	117	2,50
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD	165	3,85	194	4,16
PARTICIPACIONES JP MORGAN OTC	USD	113	2,64	123	2,63
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	USD	114	2,65	124	2,65
PARTICIPACIONES HSBC ASSET M	USD	167	3,90	215	4,62
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	173	4,03	213	4,57
PARTICIPACIONES RBS LUXEMBURGO SA	USD	179	4,16	206	4,42
PARTICIPACIONES MDO MANAGEMENT CO	EUR	110	2,56	107	2,29
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	159	3,72	190	4,08
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	USD	172	4,00	193	4,15
PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	USD	154	3,60	164	3,52
PARTICIPACIONES GRUENER FISHER INVES	USD	161	3,75	165	3,53
PARTICIPACIONES SANLAM UNIVERSAL FUN	USD	141	3,29		
PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	USD	172	4,01		
TOTAL IIC		2.961	68,99	3.183	68,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		3.604	83,97	3.699	79,35
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.137	96,38	4.432	95,08

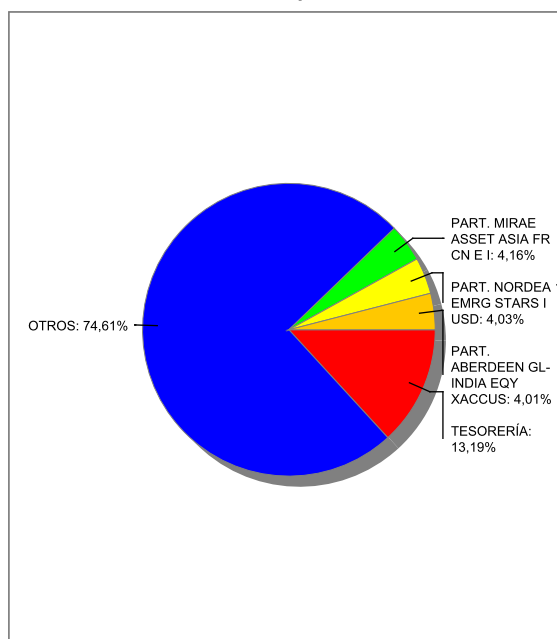
Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total

Distribución Sectores



Distribución Principales Posiciones



3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
IND. MSCI EM	C/ FUTURO MSCI EMG MKT SEPT18	728	inversión
Total subyacente renta variable		728	
DOLAR USA	V/ Plazo	3.038	inversión
Total subyacente tipo de cambio		3.038	
TOTAL OBLIGACIONES		3.766	

4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:

Divisa: 9.360.702,58 euros

Repo: 66.386.274,07 euros

Existen los siguientes partícipes con participaciones significativas:

1: 214.254,11 participaciones que supone 46,49 % del patrimonio

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

POLÍTICA DE INVERSIÓN

PANORAMA ECONÓMICO Y PERSPECTIVAS

En los primeros 6 meses del año los mercados de acciones globales medidos en euros han experimentado 20 sesiones con movimientos superiores al 1% en ambas direcciones. Una cifra similar que la que tuvimos en el conjunto de todo al año 2017. A pesar de ello, los retornos se mantienen dentro de un rango de prácticamente un +/- 5% para los principales índices globales. Detrás de este aumento de la volatilidad sin una clara dirección debemos apuntar tres causas que pensamos que se mantendrán durante los próximos meses: Bancos centrales, tipos de interés y las amenazas de una guerra comercial.

A pesar de ello, la renta variable se sitúa como el activo más rentable en el conjunto del año, ya que el aumento experimentado en la rentabilidad exigida a todos los activos de renta fija, especialmente a los bonos de empresas, y los episodios de inestabilidad en la deuda periférica Italiana ha penalizado los mercados de bonos y su efecto se ha hecho sentir en aquellas carteras con un fuerte posicionamiento en este tipo de activos. Una vez más, son los mercados USA quienes se sitúan a la cabeza gracias a su mayor peso en compañías tecnológicas, que es el sector que presenta de nuevo un mejor comportamiento relativo junto con las compañías del sector energético. El foco en las fricciones comerciales se ha extendido entre EEUU y sus principales socios comerciales, desde China a Canadá, México y la Unión Europea. La amenaza de contra-medidas por parte de los principales países del G7 han reavivado el miedo a una guerra comercial generalizada sin vencedores y en el que todas las partes acaban finalmente perdiendo. Conscientes las partes implicadas de ese escenario, las represalias hasta la fecha se han limitado a intervenciones verbales más fuertes de lo que suele ser habitual dentro del contexto diplomático y a la implantación de aranceles de un 25% sobre una lista de determinados productos provenientes de China y a las importaciones de aluminio y acero desde Canadá, México y la EU.

Creemos que una posible guerra comercial va a generar más titulares que efectos reales y que al final todas las tensiones se resolverán en base a soluciones negociadas. Al argumento de que todos los participantes saben de antemano que una escalada de proteccionismo a nivel mundial tendría consecuencias negativas para ambos bandos, estimamos que el negativo en el crecimiento global del PIB entre 0,5% y 0,70%. Estamos no obstante

atentos al efecto combinado de la escalada verbal en este tema y la retirada de liquidez de los bancos centrales que comentábamos en el punto anterior. Un efecto que ha pasado desapercibido para la mayoría de los analistas es el mal comportamiento que han tenido las denominadas SIFIs (Systemically Important Financial Institutions). Tomado en su conjunto, los grandes bancos globales que, por el tamaño de su balance se considera que presentan un riesgo sistémico para el conjunto de la economía mundial han perdido más de un 20% desde finales de Enero 2018.

MERCADOS BURSÁTILES

La excelente evolución de los resultados empresariales ha sido el viento de cola que explica el buen comportamiento de la renta variable desde 2009 dentro de un ciclo que dura ya 9 años. Las compañías americanas, que en su conjunto representan aproximadamente la mitad de la capitalización bursátil mundial, se han visto además beneficiadas en los últimos meses por la bajada de impuestos y por un paquete fiscal expansivo. Siendo el activo que consideramos mostrará un mejor comportamiento en los próximos 6 meses, creemos que sobre todo en el mercado americano empiezan a pesar una combinación de factores tales como: valoraciones exigentes (especialmente en el sector tecnológico) un régimen de volatilidad más elevado, tipos de interés subiendo, bancos centrales en una postura menos acomodaticia y falta de catalizadores positivos capaces de sorprender al mercado.

El panorama es más exigente que el visto en los años anteriores. Hoy más que nunca es necesario ser selectivo, apostar por fondos donde la labor del gestor a la hora de seleccionar compañías sea especialmente riguroso y donde veremos una gran dispersión en el comportamiento de no sólo las distintas compañías, sino también de sectores. La subida de tipos de interés propiciará una rotación desde las compañías más cíclicas hacia sectores defensivos y con menor deuda. Pensamos que la renta variable europea y se encuentra mejor posicionada en este entorno debido a unas valoraciones más atractivas y donde la subida de tipos será más progresiva. Un tipo de cambio más bajo del € frente al $\text{U\$}$ debería también actuar como soporte del mercado europeo dado el componente netamente exportador del conjunto de su economía. El mejor comportamiento relativo las acciones americanas frente a las europeas en general y las españolas en particular en los últimos 5 años se explica casi totalmente por el mayor peso del sector tecnológico en la renta variable EEUU frente al peso de los bancos y el sector financiero en los índices europeos. Esta situación debería revertir en el futuro a medida que los tipos negativos y la "represión financiera" toca a su fin.

Las economías emergentes se han visto sometidas a una fuerte presión desde el inicio del año como consecuencia de un dólar a la alza y unos tipos del tesoro americano más altos, factores ambos que tradicionalmente suponen un viento de cara para estos mercados. El JPM Emerging Market Currency Index ha caído cerca de un 10% desde mediados de febrero 2018, con la lira Turca y el peso Argentino marcando nuevos mínimos. Si bien estos factores no van a desaparecer en los dos próximos trimestres, la visión a más largo plazo continúa siendo optimista y esperamos que el crecimiento se mantenga robusto en 2018 y la inflación contenida. Como puede verse en el gráfico de la derecha, no todos los países presentan desequilibrios en su balanza exterior similares, por lo que tampoco todos ellos se verán afectados por igual en un escenario de tipos más altos.

RECOMENDACIONES Y ESTRATEGIA DE INVERSION

Pensamos que la renta variable continuará siendo el activo que mejores retornos presente en el conjunto del año. A pesar de ello, la madurez del ciclo, las exigentes valoraciones en determinados sectores y el comienzo de un período del año donde la liquidez disminuye y donde estacionalmente no producen los mejores retornos nos lleva a matizar temporalmente nuestro posicionamiento. Encontramos valoraciones atractivas dentro de los países emergentes, pero no es todavía el momento de iniciar una fuerte sobre ponderación. Siendo selectivos y evitando aquellos con una peor posición externa, podemos encontrar oportunidades en economías donde tras varios años de contracción en los beneficios empresariales, se espera que vuelvan a crecer a ritmos del 8%-12% en 2018.

En la parte de renta fija vemos conveniente reducir temporalmente la exposición a deuda corporativa, especialmente en el tramo de High Yield. Hoy por hoy no consideramos factible un hipotético abandono de Italia del euro. Si bien es cierto que el país transalpino es especialmente dado a episodios como el vivido recientemente dada la inestabilidad estructural de sus gobiernos, tipos de interés de la deuda soberana Italiana del entorno del 2,00% en el 2 años son una oportunidad de compra y de generación de carry para las carteras. Mantenemos duraciones cortas a la espera de mejores zonas de entrada y consideramos el tramo deuda "core" europea 5-10 años poco atractivo

El lento y progresivo ritmo de normalización financiera no debería hacernos olvidar que nos encontramos en el final de la era de tipos anormalmente bajos. Ni el momento del ciclo ni el crecimiento global sincronizado que experimentamos actualmente justifican unos niveles de tipos "de emergencia". Posicionarse con duraciones bajas, disminuir las posiciones de crédito con mayor sensibilidad, reemplazar y aumentar las posiciones en bonos flotantes es la mejor estrategia para tratar de mitigar los efectos negativos de la progresiva subida de tipos. Incluso si estos se mantuviesen durante algunos meses más en estos niveles, recomendamos tomar beneficios en aquellas emisiones donde la TIR es prácticamente nula y donde los ingresos por cupón no compensan un eventual repunte de tipos.

COMENTARIO DE GESTIÓN

La rentabilidad de la cartera en el periodo ha sido del -6,77%.

A cierre de periodo la exposición a renta variable representa el 102,83%. Este nivel es ligeramente superior a lo que manteníamos a comienzos de año y similar al que hemos mantenido prácticamente la totalidad del segundo trimestre. Aunque India se mantiene como nuestra principal apuesta, con un 15% de exposición directa, China representa el 12% de inversión directa. Mantenemos una distribución geográfica donde sigue destacando la sobreponderación de los mercados asiáticos, donde consideramos que existe el mayor potencial en lo que a mercados emergentes se refiere. La cartera de acciones representa el 17% de la cartera mientras que la posición en futuros del MSCI Emerging Markets supone un porcentaje en torno al 17%.

Entre los movimientos realizados en la cartera destacan las ventas de Salini Impregilo y Ericsson, mientras que hemos vuelto a incorporar a la cartera Samsung Electronics y Standard Chartered. También hemos vendido la posición mantenida en la mexicana FEMSA. Entre las compañías en las que hemos realizado compras destacan Inditex, que tras la corrección que ha tenido en el periodo consideramos que presenta potencial alcista, Heineken, por su vinculación a la temática del consumo por parte de estas economías, y Antofagasta, compañía minera chilena. En Gazprom, aprovechando la fuerte revalorización de comienzo de año, realizamos toma de beneficios, retomando más tarde la posición a niveles más atractivos.

Destacar la incorporación de una estrategia de renta variable sudafricana, dado el potencial que estimamos que tiene a medio plazo. El fondo Wisiam Capital South Africa Equity cuenta con el asesoramiento de la boutique First Avenue, lo que nos da exposición directa a través de un gran conocedor de dicho mercado. También hemos procedido a cambiar la clase en la que manteníamos inversión con el equipo de Aberdeen de exposición al mercado indio hacia una clase más económicas en términos de costes.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * ACC. JARDINE MATHESON HD-UNSP ADR (rendimiento 0,07 %)
- * ACC. GAZPROM OAO-SPONSORED ADR (rendimiento 0,13 %)
- * PART FIDELITY-CHINA CONSUMER YA\$ (rendimiento 0,08 %)
- * ACC. INDITEX (rendimiento 0,26 %)
- * FUTURO MSCI EMG MKT MAR18 (rendimiento 0,56 %)

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -372.375 euros, el número de accionistas ha disminuido en -5 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -6,77 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -1,12 % durante el mismo periodo.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de -7,9 % lo que supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de 1,13 %, debido fundamentalmente al mejor comportamiento de la cartera.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 11,43 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 13,86 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 14,36 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años es de 7,48 %.

El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 1,37 %.

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- * HSBC ASSET M (6,6 % sobre patrimonio)
- * GOLDMAN SACHS ASSET (7,4 % sobre patrimonio)
- * RBS LUXEMBURGO SA (4,16 % sobre patrimonio)

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Futuros con finalidad de cobertura.
- * Divisa con finalidad de cobertura.